

## 基調的な物価上昇率の概念と捉え方

企画局

Bank of Japan Review

2026年3月

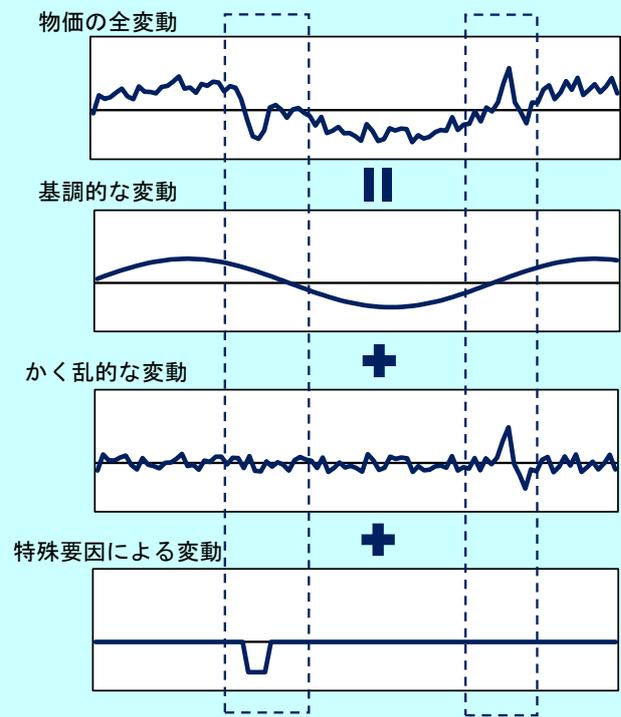
金融政策運営にあたっては、時間の経過とともに減衰していくとみられる一時的な要因を取り除いた物価の基調的な動き（「基調的な物価上昇率」）を把握することが重要である。もっとも、これを単一の指標の動きに基づいて評価することはできないため、日本銀行では、①変動の大きい品目等を取り除く手法、②中長期の予想物価上昇率を捉える手法、③経済モデルで推計する手法の3つのアプローチを用いて、基調的な物価上昇率の把握に努めている。当面の物価動向を展望すると、基調的な物価上昇率が2%に近付いているなか、政府による物価高対策や、中東情勢の緊迫化に伴う原油価格上昇などの影響により、消費者物価は短期的に振れやすくなることが想定される。こうした点を踏まえると、物価の基調を的確に把握し、分かりやすい情報発信を行うことが、これまで以上に重要になっていると考えられる。

## はじめに

日本銀行は、「物価安定の目標」について、総合ベースの消費者物価前年比で2%と定義しており、この目標を持続的・安定的に実現する観点から、金融政策を運営している。この点、毎月の消費者物価は、天候不順をはじめとする供給サイドの要因等によるかく乱的な変動や、政府の各種補助をはじめとする政策・制度に起因する特殊要因による変動など、一時的な要因の影響を受ける（図表1）。また、金融政策の効果は、一定の時間をかけて経済・物価に波及していくものであり、一時的な消費者物価の変動に応じて政策対応を頻繁に行うと、経済・物価の振幅をかえって大きくするリスクがある。このため、金融政策運営においては、時間の経過とともに減衰していくとみられる一時的な変動の要因を取り除いた物価の基調的な動き（「基調的な物価上昇率」）を把握し、その先行きを見通すことが重要となる。

もっとも、毎月の物価変動のうち、「何が一時的な動きで、何が基調的な動きか」を見極めることは簡単ではない。そもそも、基調的な物価上昇率を単一の指標の動きに基づいて評価することはできず、経済・物価に関する様々な情報を多面的にみताうえで総合的に判断せざるを得ない。

【図表1】基調的な物価上昇率の概念図



日本銀行では、「展望レポート」や役員の講演等において、物価の基調に関する説明に努めているところではあるが、本稿では、より分かりやすく整理する観点から、まず、基調的な物価上昇率の概念を、フィリップス曲線を用いて説明する<sup>1</sup>。次に、日本銀行が基調的な物価上昇率の把握に用い

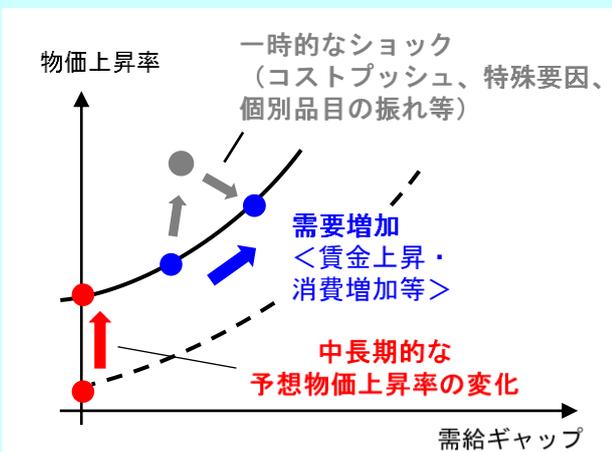
ている各種の指標を示したうえで、その特性を整理する。最後に、基調的な物価上昇率の最近の動向を確認する。

## 基調的な物価上昇率の概念

### （フィリップス曲線との関係）

通常、物価は、経済全体の財やサービスの需要と供給のバランス（「需給ギャップ」）によって変動すると考えられる。こうした需給ギャップと物価上昇率の関係は、経済学では「フィリップス曲線」として知られている。例えば、景気が回復し、需給ギャップが改善するもとで、幅広い財やサービスの価格が緩やかに上昇するという状況は、フィリップス曲線の「線上の動き」として捉えられる（図表2）<sup>2</sup>。この点、2021年以降に生じた輸入物価の大幅な上昇を起点としたコストプッシュ圧力の高まりのように、一時的な変動要因が生じると、物価はフィリップス曲線の線上から乖離する。このため、物価の基調を把握するためには、一時的な要因を取り除く必要がある。

【図表2】 フィリップス曲線のイメージ



フィリップス曲線上の需給ギャップと物価上昇率の位置関係は、「線上の動き」だけでなく、「切片のシフト」によっても変化する。例えば、①現実の物価上昇率の影響を受ける「適合的な期待形成」や、②中央銀行の物価安定目標などに対する見方に基づく「フォワード・ルッキングな期待形成」によって、人々の予想物価上昇率が変化すれば、その動きはフィリップス曲線の切片のシフトとして捉えられる<sup>3,4</sup>。切片の上方シフトが生じると、需給ギャップの水準が同じであったとしても、物価上昇率は高まることになる。

なお、供給サイド等の一時的な変動要因であっても、それによる物価上昇が長期化した場合には、適合的な期待形成メカニズムを通じて予想物価上昇率に影響を与え、フィリップス曲線の切片に影響することも考えられる。わが国では、予想物価上昇率が長らく2%の水準にアンカーされておらず、その分、適合的な期待形成メカニズムが働きやすいといわれている。これに加えて、賃金・物価が上がりにくいことを前提とした慣行や考え方からの転換や、労働需給の引き締まりを背景に、企業の賃金・価格設定行動が積極化するなか、一時的な要因による物価の変動が、従来よりもフィリップス曲線の切片のシフトにつながりやすくなっている可能性がある。例えば、最近の食料品価格の上昇は、それ自体は供給サイドの一時的な要因の影響が大きいと考えられるが、価格上昇が長期化した場合には、予想物価上昇率の変化を通じて、消費者物価全体を持続的に押し上げる可能性がある。

### （欧米の中央銀行における位置付け）

消費者物価の基調的な上昇率は、欧米の中央銀行においても、金融政策運営上の重要な概念として位置付けられている。

ECBは、物価変動の基調的な動きはインフレ率の中期的な見通しに関する有益なシグナルを有すると整理しており、その動向は政策判断にあたって重視すべき要素の一つであることを明確にしている<sup>5</sup>。FRBは、基調的な物価上昇率は、インフレ率に含まれるノイズを除去し、物価のトレンドを特定することに役立つとしている<sup>6</sup>。昨年春以降は、関税政策の物価への影響が一時的なものにとどまるかどうかを見極めることの重要性を指摘し、物価の基調的な動きを注視している。BOEも、政策委員の講演等において、インフレ率の持続的で基調的な要素に着目することで、フォワード・ルッキングで中期の視点に立った金融政策運営が可能になると指摘している<sup>7</sup>。

これらの欧米の中央銀行は、スタッフレポートやホームページ等を通じて、基調的な物価上昇率に関連する多くの指標を公表している<sup>8</sup>。

## 基調的な物価上昇率の計測・把握

ここまでで整理したように、金融政策運営上、物価の基調は重要な概念であるが、これを捉える単一の指標は存在しない。そこで、日本銀行では、3つのアプローチを用いて、基調的な物価上昇率の把握に努めている。以下では、それぞれの手法を説明したうえで、その特性を整理する。

### (変動の大きい品目等を取り除くアプローチ)

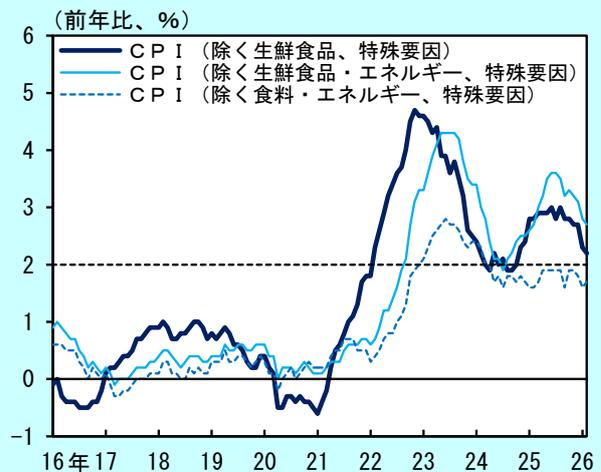
第1は、公表されている物価統計を加工し、変動の大きい品目等を取り除くアプローチである。これは、実際の物価から一時的なかく乱要因を除くことを企図しており、主としてフィリップス曲線の「線上の動き」を捉えようとしている。

日本銀行では、従来から、変動の大きい品目を除いた指標を用いており、消費者物価の「除く生鮮食品」、「除く生鮮食品・エネルギー」、「除く食料・エネルギー」といった指標の動きを確認している。この点、①足もとでは、政府によるエネルギー負担緩和策の効果で、消費者物価の振れが大きくなっているほか、②今後も、教育無償化政策等の影響が見込まれるため、これまでの指標だけでは、物価の基調を把握しにくくなっている。こうした問題意識から、日本銀行では、これらの特殊要因を除いた消費者物価の公表を、2026年3月より開始している(図表3)<sup>9</sup>。なお、米国等では、物価の基調的な動きをみる際、「除く食料・エネルギー」に着目することも多いが、わが国の場合、消費者物価に占める食料品のウェイトが相対的に大きく、当該指標は、経済の需給に応じた物価の動きを除き過ぎている可能性がある点には留意が必要である<sup>10</sup>。実際、最近では、食料品の値上げの一因として、労働需給の引き締まりに伴う人件費や物流費の上昇が指摘されることも多い。この間、日本銀行では、消費者物価を構成する個別品目の価格変動率の分布情報から得られた指標にも着目しており、「刈込平均値」、「加重中央値」、「最頻値」を引き続き毎月公表し、その動きも確認している(図表4)<sup>11</sup>。

物価統計から変動の大きい品目を取り除く指標は、算出方法が簡便で直感的に理解しやすいほか、月次の定点観測が可能で速報性に優れているというメリットを持つ。もっとも、図表3や図表4の2021年以降の動きに示されているとおり、例

えば、輸入物価の大幅な上昇を起点に、広範な品目で物価が大きく上昇した場合などには、こうした影響を的確に取り除くことは簡単ではない<sup>12</sup>。また、変動の大きい品目や特殊要因等を取り除く際には、恣意性が生じ得る点にも留意が必要である。物価の基調の把握を企図して、「タマネギの皮」を剥いていくように様々な品目を除いていくと、その分、家計が購入する財・サービス全体の構成から外れてしまい、消費者が直面する物価の実感から離れてしまう可能性もある。

【図表3】特殊要因を除いたCPI



(注) 特殊要因＝消費税率の変更・教育無償化政策＋ガソリンや電気・ガス代等の負担緩和策＋2021年の携帯電話通信料の引き下げ＋旅行支援策の各影響。日本銀行スタッフによる試算値。

(出所) 総務省等

【図表4】CPIの刈込平均値等



(注) 日本銀行スタッフによる試算値。

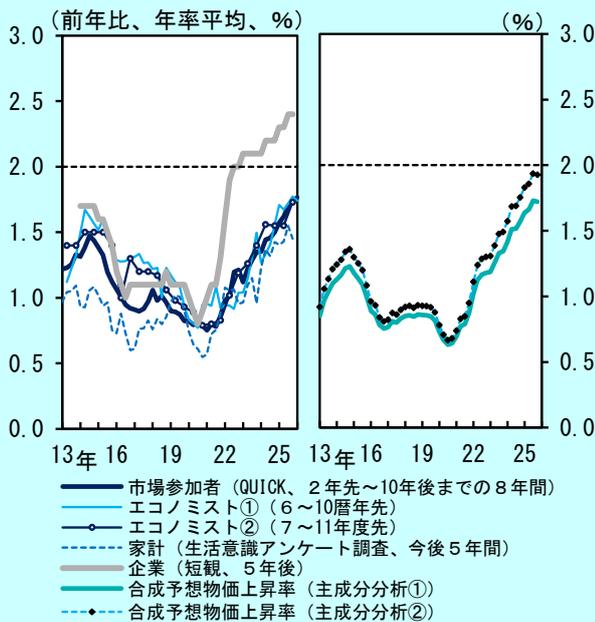
(出所) 総務省等

(中長期の予想物価上昇率を捉えるアプローチ)

第2は、人々の物価観を示す中長期の予想物価上昇率に関連する指標に着目するアプローチであり、フィリップス曲線の「切片のシフト」を捉えようとしている。

日本銀行では、各種のアンケート調査から、家計(生活意識に関するアンケート調査)、企業(短観)、専門家の中長期の予想物価上昇率を把握している(図表5)。もっとも、これらの指標は、回答属性の違いもあり、統計的な特徴やバイアスが異なる。このため、日本銀行では、各指標が有する情報を、統計的手法を用いて集約した合成指標(「合成予想物価上昇率」)も作成している<sup>13</sup>。このほか、市場参加者の予想物価上昇率については、欧米の中央銀行と同様、物価連動国債の利回りから算出されるブレイク・イーブン・インフレ率(BEI)を確認している(図表6)。

【図表5】 予想物価上昇率(アンケート等)



(注) 1. 市場参加者の26/1Qは、1~2月の値。  
 2. エコノミスト①はコンセンサス・フォーキャスト、②はESPフォーキャスト。家計は、5択選択肢情報を用いた修正カルソン・パーキン法による。企業は、全産業全規模ベースの物価全般の見通し(平均値)。  
 3. 合成予想物価上昇率は、10年後。計算方法は、本文脚注13を参照。  
 (出所) 日本銀行、QUICK「QUICK月次調査<債券>」、JCER「ESPフォーキャスト」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、Bloomberg

中長期の予想物価上昇率に関連する指標は、短期的なノイズに左右されにくく、文字通り、将来予想的な性質を持っているというメリットがあ

る。一方、①家計や企業、専門家などの主体ごとの異質性もあって、水準等のばらつきが大きい点や、②わが国のBEIについては、物価連動国債の流動性が低いことから、予想物価上昇率以外の情報(流動性リスクプレミアム等)の影響を受けやすい点などには留意が必要である。

【図表6】 予想物価上昇率(BEI)



(注) 固定利付国債利回り-物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16回債(2018/6月償還の銘柄)の利回りをを用いて算出。

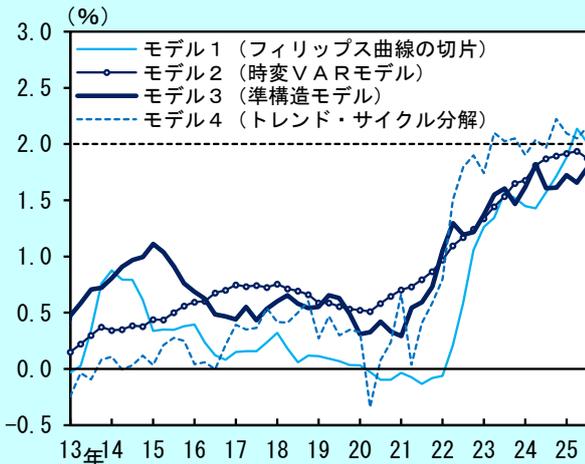
(出所) Bloomberg

(経済モデルで推計するアプローチ)

第3は、経済モデルを構築したうえで、統計的手法を用いてトレンドインフレ率——経済に追加的なショックが生じない場合における、物価上昇率の長期収束値——を推計するアプローチである。これは、前述の予想物価上昇率と同様、フィリップス曲線の「切片のシフト」を捉えようとしている。

日本銀行では、現在、主に4つのモデルを用いてトレンドインフレ率を計測している。具体的には、①時変パラメータモデルを用いて、需給ギャップがゼロとなる時の物価上昇率(フィリップス曲線の切片)を推計する方法(モデル1)、②時変VARモデルを用いて、物価の長期収束値を推計する方法(モデル2)、③準構造モデルを用いて、物価の長期収束値を計測する方法(モデル3)、④統計的手法を用いて、物価変動をトレンド成分とサイクル成分に識別する方法(モデル4)が存在する(図表7)<sup>14</sup>。

【図表7】トレンドインフレ率



(出所) 日本銀行、厚生労働省、総務省、内閣府、Google Trends、QUICK「QUICK 月次調査<債券>」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、Bloomberg

トレンドインフレ率は、経済理論に基づいて推計されており、その変動要因を理論的に解釈しやすいというメリットがある。一方、①モデルの定式化やパラメータの設定次第で、推計値が大きく変わる点、②推計値が足もとのデータに引きずられやすい点、③推計に利用されるデータが更新されると、過去の推計値が相応に改定される、いわゆるリアルタイム問題が存在する点などには留意が必要である。

(総合判断の重要性)

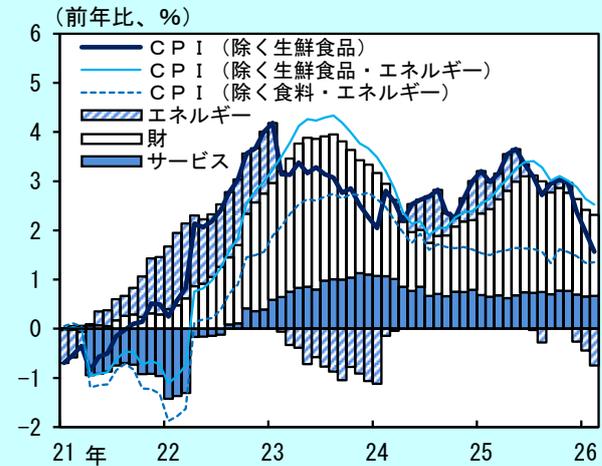
以上のように、基調的な物価上昇率を把握するためのアプローチには、それぞれメリットとデメリットが存在する。このため、消費者物価の基調的な動きを評価する際には、単一の指標に依拠するのではなく、本稿で紹介した指標を中心に、関連するデータを幅広く確認する必要がある。さらには、物価変動の背後にあるマクロ的な需給ギャップや労働需給、賃金上昇率など、経済・物価に関する様々な情報を丁寧にみとうえで、総合的に判断していく必要がある。

最近の基調的な物価上昇率の動向

最近の基調的な物価上昇率の動きを確認すると、まず、変動の大きい品目を取り除いた指標について、「除く生鮮食品・エネルギー」の前年比は、食料品価格上昇の影響が残るもとの、2%を上回って推移している(図表8)。一方、「除く生鮮食品」の前年比は、政府によるエネルギー負担緩和

策がエネルギー価格を押し下げていることから、プラス幅が縮小しており、足もとでは2%を下回っている。この間、「除く食料・エネルギー」の前年比は、1%台半ばで推移している。

【図表8】CPI



(出所) 総務省

前述したとおり、足もとの消費者物価は、政府によるエネルギー負担緩和策等の効果がみられているため、こうした特殊要因を除いた指標をみると、「除く生鮮食品」や「除く生鮮食品・エネルギー」の前年比は、引き続き2%を上回って推移しているほか、「除く食料・エネルギー」の前年比は、1%台後半で推移している(前掲図表3)。この間、刈込平均値は、1%台半ばまでプラス幅が縮小しており、加重中央値も、伸び率が低下している(前掲図表4)。最頻値は、振れを伴いつつ、足もとでは1%台半ばとなっている。

次に、中長期の予想物価上昇率について、合成指標をみると、2%に向けて緩やかに上昇している(前掲図表5)。主体別にみると、企業の予想物価上昇率は、上昇傾向が続いており、2%を上回って推移している。家計や専門家の予想物価上昇率は、引き続き2%を下回っているものの、全体として緩やかな上昇が続いている。物価連動国債から算出されるBEIも、振れを伴いつつ、2%に向けて緩やかに上昇している(前掲図表6)。

経済モデルから推計したトレンドインフレ率は、いずれのモデルでも、緩やかに上昇しており、足もとでは1%台後半から2%近傍となっている(前掲図表7)。ただし、推計結果については、前述した推計上の留意点を踏まえると、ある程度の幅をもつてみる必要がある。

最後に、物価変動の背後にある情報を確認すると、需給ギャップは、振れを伴いつつも、改善傾向をたどっている。また、労働需給はきわめてタイトな状況が続いており、賃金は緩やかに上昇している。こうしたもとの、賃金上昇を販売価格に転嫁する動きは続いており、賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇していくメカニズムは定着してきている<sup>15</sup>。

以上を踏まえると、基調的な物価上昇率は、2%に向けて緩やかに上昇していると考えられ、今後は、「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現という観点から、2%程度の水準で定着するかどうかも確認していく必要がある。

## おわりに

本稿で指摘したとおり、消費者物価は、一時的な要因の影響を受けて変動するため、金融政策運営にあたっては、こうした要因を除いた基調的な物価上昇率に着目することが重要である。

当面の物価動向を展望すると、基調的な物価上昇率が2%に近付いているなか、政府による物価高対策や、中東情勢の緊迫化に伴う原油価格上昇などの影響により、消費者物価は短期的に振れやすくなることが想定される。また、近年の食料品価格の上昇に加え、最近の原油価格の上昇や為替円安は、中長期的な予想物価上昇率の変化を通じて、基調的な物価上昇率に影響する可能性もある。

この点、原油価格の上昇は、基調的な物価上昇

率に対して上下双方向に作用し得ると考えられる。すなわち、景気に下押し圧力がかかり、需給ギャップが悪化すれば、基調的な物価上昇率を下押しする要因となり得る。一方、原油価格の上昇が、人々の予想物価上昇率の上昇につながれば、基調的な物価上昇率の押し上げに作用すると考えられる。この経路を通じた物価上昇圧力は、企業の賃金・価格設定行動が積極化するもとの、過去に比べて強まっている可能性があることにも留意が必要である。また、為替円安についても、企業行動の変化や輸入ペネトレーション比率の趨勢的な上昇などを踏まえると、物価に影響を及ぼしやすくなっている面があり、そうした動きが、予想物価上昇率の変化を通じて、基調的な物価上昇率に影響する可能性があることにも留意が必要である<sup>16</sup>。

これらの点を踏まえると、物価の基調を的確に把握することは、これまで以上に重要になると考えられる。日本銀行としては、本稿で示した基調的な物価上昇率に関連する指標のメリットとデメリットを念頭に置きつつ、幅広い指標をしっかりと点検していく方針である。さらに、物価変動の背後にある需給ギャップや労働需給、賃金上昇率など、経済・物価に関する様々な情報も丁寧にみたく、ヒアリング情報も活用しながら、物価の基調を総合的に判断していく必要がある。その際、基調的な物価上昇率の動向に関する対外的な情報発信についても、丁寧にやっていく方針である。

<sup>1</sup> 基調的な物価上昇率に関するこれまでの整理については、例えば、以下を参照。

日本銀行 (2024)、「経済・物価情勢の展望 (2024年4月)」のBOX4「物価の基調」の捉え方」

日本銀行 (2024)、「金融政策の多角的レビュー」の補論4「物価の基調」と賃金・物価が上がりにくいことを前提とした慣行や考え方」

<sup>2</sup> 植田 (2023) や原ほか (2020) は、フィリップス曲線の考え方について包括的に整理している。また、先行研究をみると、例えば、Quah and Vahey (1995) は、需要面からの物価上昇圧力を捉えることの重要性について、Eckstein (1981) は、長期的な均衡状態を捉えることの重要性について、それぞれ説明している。

植田和男 (2023)、「金融政策の基本的な考え方と経済・物価情勢の今後の展望」、内外情勢調査会における講演

原尚子・小池良司・関根敏隆 (2020)、「フィリップス曲線と日本銀行」、日銀レビュー・シリーズ、No.2020-J-3

Quah, Danny and Shaun P. Vahey (1995), "Measuring Core Inflation," *The Economic Journal*, Vol.105(432), pp.1130-1144.

Eckstein, Otto (1981), *Core Inflation*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, N.J.

<sup>3</sup> 本稿では、議論を分かりやすくするため、フィリップス曲線の「線上の動き」と「切片のシフト」から、基調的な物価上昇率の動きを説明している。この点、近年の企業の賃金・価格設定行動の積極化は、フィリップス曲線の「傾きのスティープ化」にもつながり得ると考えられる。フィリップス曲線の傾きに関する議論は、池田ほか (2022) などを参照。

池田周一郎・稲次春彦・喜舎場唯・近藤卓司・桜健一・高富康介・中澤崇・山田琴音 (2022)、「わが国における物価変動：感染症下における変化と先行きの論点」、日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No.22-J-17

<sup>4</sup> わが国における適的な期待形成については、西野ほか (2016) や日本銀行 (2016) に詳しい。

西野孝佑・山本弘樹・北原潤・永幡崇 (2016)、「量的・質的金融緩和」の3年間における予想物価上昇率の変化」、日銀レビュー・シリーズ、No.2016-J-17

日本銀行 (2016)、「量的・質的金融緩和」導入以降の経済・物価動向と政策効果についての総括的な検証」

<sup>5</sup> ECB は、政策理事会後の声明文等で、物価の基調的な動きについて説明している。例えば、以下を参照。

ECB (2024), "Monetary Policy Decisions (June 2024)."

<sup>6</sup> FRB は、基調的な物価上昇率について、その重要性や計算方法を解説したレポートを公表している (Amstad *et al.* (2017) 等を参照)。また、関税が物価に与える影響については、Powell 議長や Williams ニューヨーク連銀総裁の講演を参照。

Amstad, Marlene, Simon M. Potter, and Robert W. Rich (2017), "The New York Fed Staff Underlying Inflation Gauge (UIG)," Economic Policy Review, Federal Reserve Bank of New York, No.23-2, pp.1-32.

Powell, Jerome H. (2025), "Economic Outlook," speech at the Greater Providence Chamber of Commerce 2025 Economic Outlook Luncheon, Warwick, Rhode Island.

Williams, John C. (2026), "Two Sides of a Coin," speech at the America's Credit Unions Governmental Affairs Conference 2026, Washington, DC.

<sup>7</sup> BOE 高官の講演については、例えば以下を参照。

Taylor, Alan (2026), "Getting the Right Directions," speech at the Monetary Policy Mandate Conference at Norges Bank, Oslo.

<sup>8</sup> 例えば、ECB では、年 8 回公表している経済・物価の分析資料 ("Economic Bulletin") において、基調的な物価上昇率に関する 10 指標を掲載している。

<sup>9</sup> 日本銀行ホームページの「調査・研究」ページの「分析データ」を参照。

<sup>10</sup> 川本ほか (2015) は、消費者物価のコア指標と需給ギャップの関係性を推計している。1990 年以降の平均的な姿として、消費者物価 (除く食料・エネルギー) と需給ギャップとの連関性が低いことを指摘し、この理由として、同指数では景気感応的な食品を予め控除していることが影響している可能性に言及している。

川本卓司・中浜萌・法眼吉彦 (2015), 「消費者物価コア指標とその特性: 景気変動との関係を中心に」、日銀レビュー・シリーズ、No.2015-J-11

<sup>11</sup> 刈込平均値は、品目別価格変動分布の両端の一定割合 (上下各 10%) を機械的に控除した値。加重中央値は、価格上昇率の高い順にウェイトを累積して 50% 近傍にある値。最頻値は、品目別価格変動分布において最も頻度の高い価格変化率。これらの指標について、詳しくは、川本ほか (2015) や白塚 (2015) を参照。

白塚重典 (2015), 「消費者物価コア指標のパフォーマンスについて」、日銀レビュー・シリーズ、No.2015-J-12

<sup>12</sup> 尾崎ほか (2024) は、2021 年以降の物価高局面において刈込平均値等が大きく変動したことを踏まえ、消費者物価を構成する品目について、変動率の高低に応じて分類し、一時的な要因の影響をより受けにくい「低変動品目」を抽出している。この指標は、その特性上、前年比の伸び率が低めとなる傾向があるが、物価上昇が幅広い品目に及んでいるかどうかを確認できる。

尾崎達哉・神保真宏・八木智之・吉井彬人 (2024), 「賃金・物価の相互連関を巡る最近の状況について」、日銀レビュー・シリーズ、No.2024-J-2

<sup>13</sup> 合成予想物価上昇率は、企業 (短観)、家計 (生活意識に関するアンケート調査<質的質問・量的質問>)、専門家 (QUICK 調査、コンセンサス・フォーキャスト、インフレ・スワップ・レート)

のインフレ予想について、主成分分析を用いて共通成分を抽出した。企業の 2013 年以前の値は、Nakajima (2023a) に基づく推計値を利用している。本稿では、合成予想物価上昇率を計算する際、共通成分の長期的な平均や分散として、①水準バイアスが相対的に小さいとされる専門家のインフレ予想のみを利用する手法と、②家計・企業・専門家の 3 主体の平均値を利用する手法を用いることで、頑健性を確認している。合成予想物価上昇率の計算方法について、詳しくは、長田・中澤 (2024) や西野ほか (2016) を参照。

Nakajima, Jouchi (2023a), "Estimation of Firms' Inflation Expectations Using the Survey DI," IER Discussion Paper Series A.749, Hitotsubashi University.

長田充弘・中澤崇 (2024), 「期間構造や予測力からみたインフレ予想指標の有用性」、日銀レビュー・シリーズ、No.2024-J-5

<sup>14</sup> それぞれのモデルの詳細について、モデル 1 は Nakajima (2023b)、モデル 2 は Rudd (2020)、モデル 3 は Nakamura *et al.* (2024)、モデル 4 は高富ほか (2026) を参照。

Nakajima, Jouchi (2023b), "Estimating Trend Inflation in a Regime-switching Phillips Curve," IER Discussion Paper Series A.750, Hitotsubashi University.

Rudd, Jeremy B. (2020), "Underlying Inflation: Its Measurement and Significance," FEDS Notes, September 18.

Nakamura, Koji, Shogo Nakano, Mitsuhiro Osada, and Hiroki Yamamoto (2024), "What Caused the Pandemic-Era Inflation?: Application of the Bernanke-Blanchard Model to Japan," Bank of Japan Working Paper Series, No.24-E-1.

高富康介・高野優太郎・平野竜一郎 (2026), 「わが国のトレンドインフレ率とその変動要因: Trend-Cycle BVAR Decomposition による分析」、日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No.26-J-1

<sup>15</sup> 賃金・物価の相互参照に関しては、尾崎ほか (2024) や Ueno (2024) も参照。Ueno (2024) は、サービス価格上昇率のトレンド成分を抽出している。

Ueno, Yoichi (2024), "Linkage between Wage and Price Inflation in Japan," Bank of Japan Working Paper Series, No.24-E-7.

<sup>16</sup> 輸入物価上昇の国内物価へのパススルーについては、以下を参照。

日本銀行 (2026), 「経済・物価情勢の展望 (2026 年 1 月)」の BOX3 「輸入物価上昇の国内物価へのパススルー」

Yagi, Tomoyuki, Yoshiyuki Kurachi, Masato Takahashi, Kotone Yamada, and Hiroshi Kawata (2025), "Pass-through of Cost-push Pressures to Consumer Prices," *The Japanese Economic Review*, in press.

日銀レビュー・シリーズは、最近の金融経済の話題を、金融経済に関心を有する幅広い読者層を対象として、平易かつ簡潔に解説するために、日本銀行が編集・発行しているものです。

内容に関するご質問等に関しましては、日本銀行企画局 (代表 03-3279-1111) までお知らせ下さい。なお、日銀レビュー・シリーズおよび日本銀行ワーキングペーパー・シリーズは、<https://www.boj.or.jp> で入手できます。